



La rotazione settoriale analizzata alla luce del CAPE

Performance dei principali indici settoriali di USA ed Eurozona

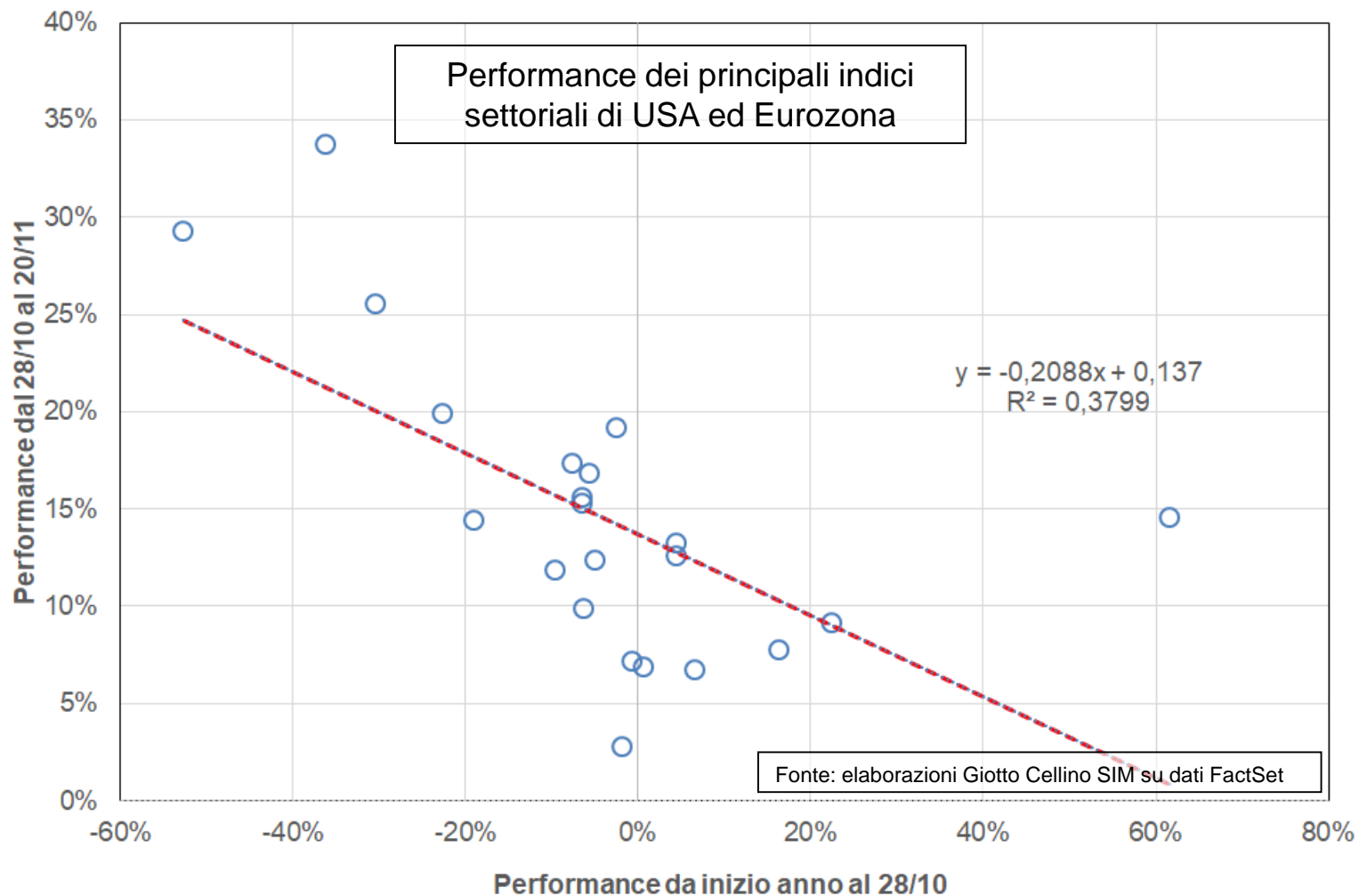
	Performance indici settoriali USA		Performance indici settoriali Eurozona	
	dal 31/12/2019 al 28/10/2020	dal 28/10/2020 al 20/11/2020	dal 31/12/2019 al 28/10/2020	dal 28/10/2020 al 20/11/2020
Beni durevoli	61,7%	14,6%	-2,4%	19,2%
Beni non durevoli	-0,7%	7,1%	-6,4%	15,5%
Commercio e servizi	16,3%	7,7%	-4,9%	12,3%
Energia	-52,6%	29,3%	-36,1%	33,7%
Finanza	-18,9%	14,4%	-30,4%	25,5%
Health Care	6,7%	6,7%	0,7%	6,8%
Industriale	-6,4%	15,2%	-5,6%	16,8%
Materie prime non energetiche	4,5%	12,6%	-22,7%	19,9%
Tecnologia	22,5%	9,1%	-7,6%	17,3%
Telcomunicazioni	-6,2%	9,9%	-9,5%	11,8%
Utilities	-1,7%	2,7%	4,5%	13,2%
Media	2,3%	11,7%	-11,0%	17,5%

Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

Dalla fine di ottobre, tutti i principali indici azionari hanno messo a segno un forte recupero che, a differenza di quelli che lo hanno preceduto nei mesi precedenti, si è caratterizzato per una evidentissima rotazione settoriale.

Come si può osservare in tabella, a trainare gli indici azionari sono stati infatti i settori che si erano comportati peggio nella prima parte dell'anno: viceversa, i comparti che meglio avevano performato sino a quel momento, pur realizzando performance positive, non hanno brillato.

Rimbalzo e rotazione settoriale



Nel grafico si misura sull'asse orizzontale la performance da inizio anno al 28 ottobre e sull'asse verticale quella dal 28 ottobre al 20 novembre. La dispersione di punti rappresenta i principali indici settoriali USA ed europei. L'inclinazione negativa della retta interpolante evidenzia quanto detto: **esiste una consistente relazione negativa fra la performance dei comparti nelle ultime settimane e quella da inizio anno.**

L'attesa rotazione settoriale è dunque avviata, ma su quali basi si fonda e quali prospettive l'attendono?

Piuttosto che guardare a multipli di breve periodo, l'analisi settoriale con la quale intendiamo rispondere a questa domanda si è fondata sul CAPE, ossia il *Cyclically Adjusted Price Earnings*, indicatore ideato dal premio Nobel Robert Shiller che, diversamente dal più comune rapporto Prezzo/Utili calcolato ponendo al denominatore gli utili correnti o quelli attesi, utilizza la media degli utili degli ultimi 10 anni corretti per l'inflazione. Il ricorso alla media consente di ottenere un valore dell'utile che tiene conto sia degli anni particolarmente favorevoli, sia di quelli negativi, giungendo così ad una stima dell'utile che può essere considerato «normale».

Lo stesso Shiller ha verificato che il CAPE, oscillando attorno alla propria media di lungo periodo per effetto delle variazioni del prezzo (e non dell'utile, come avverrebbe se l'ipotesi di efficienza del mercato fosse verificata), consente di discriminare fra mercati sottovalutati e sopravvalutati.

Abbiamo analizzato mediante il CAPE i principali indici settoriali di Francia, Germania, Italia, USA e Giappone e li abbiamo suddivisi in tre categorie:

- **Sottovalutati:** indici che per raggiungere il CAPE medio di lungo periodo devono crescere più del 5%
- **Correttamente valutati:** indici che per raggiungere il CAPE medio di lungo periodo devono realizzare una performance compresa fra il + 5% e il - 5%.
- **Sopravvalutati:** indici che per raggiungere il CAPE medio di lungo periodo devono perdere più del 5%.

La tabella della pagina seguente sintetizza i risultati della nostra analisi.

Valutazione dei principali indici settoriali di alcuni mercati azionari

Valutazione degli indici settoriali mediante il CAPE

	Francia	Germania	Italia	USA	Giappone
Beni durevoli	Verde	Verde	Giallo	Rosso	Verde
Beni non durevoli	Rosso	Verde	Rosso	Rosso	Verde
Commercio e servizi	Verde	Rosso	Rosso	Rosso	Rosso
Energia	Verde	Grigio	Verde	Verde	Verde
Finanza	Verde	Giallo	Verde	Rosso	Verde
Health Care	Rosso	Verde	Rosso	Rosso	Rosso
Industriale	Verde	Verde	Verde	Verde	Verde
Materie prime non energetiche	Verde	Verde	Rosso	Rosso	Verde
Tecnologia	Giallo	Verde	Rosso	Rosso	Rosso
Telcomunicazioni	Verde	Verde	Verde	Rosso	Rosso
Utilities	Verde	Giallo	Rosso	Rosso	Verde
Peso settori sottovalutati	45,4%	72,1%	45,7%	11,2%	53,9%
Peso settori correttamente valutati	12,0%	20,7%	11,7%	0,0%	0,0%
Peso settori sopravvalutati	42,6%	7,2%	42,6%	88,8%	46,1%

In tabella sono rappresentati i risultati mediante differenti colori:

- verde: settore sottovalutato
- giallo: settore correttamente valutato
- rosso: settore sopravvalutato.

il grigio del settore energia tedesco indica l'assenza di tale comparto nell'indice.

La rotazione settoriale appare ben sostenuta dalle valutazioni fondamentali poiché i settori che ne stanno beneficiando risultano generalmente sottovalutati: il settore industriale e quello dell'energia sono infatti sottovalutati su tutti i listini, ma anche il settore finanza e quello dei beni durevoli risultano interessanti.

All'opposto, tecnologia, health care, commercio e servizi, penalizzati dalla rotazione, risultano generalmente sopravvalutati.

A livello nazionale si rinnovano le osservazioni recentemente fatte: osservando la parte bassa della tabella si nota infatti che i settori sopravvalutati rappresentano quote relativamente contenute del mercato francese, tedesco, italiano e giapponese che sono dunque da preferirsi a quello USA nel quale sono molto presenti quelli sopravvalutati.

La presente pubblicazione è stata prodotta da Giotto Cellino SIM S.p.A. è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte della stessa SIM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. I dati utilizzati per l'elaborazione delle informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerati attendibili, tuttavia la Giotto Cellino SIM S.p.A. non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. I dati per i quali non è indicata una fonte sono frutto di valutazioni effettuate dalla SIM stessa. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa.

La Giotto Cellino SIM S.p.A. è un soggetto autorizzato dalla Consob alla prestazione dei servizi di investimento di cui al Testo Unico della Finanza.